

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Первичный рынок

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

УБРиР БО-08 и Бинбанк БО-02: оба банка предлагают идентичные по параметрам бумаги, мы ожидаем, что УБРиР разместиться около нижней границы общего диапазона, а Бинбанк – ближе к середине

Сегодня открывается книга заявок на участие в размещении нового биржевого выпуска Уральского Банка Реконструкции и Развития (B/Stable). Инвесторам предлагаются 3-летние бумаги серии БО-08 на 3 млрд. руб. с офертой через 1 год. Сбор заявок продлится до конца завтрашнего дня, размещение на бирже запланировано на этот четверг (19 сентября). Ориентир по ставке купона УБРиР БО-08 находится в диапазоне 10.75-11.25% годовых, что дает доходность к оферте 11.04-11.57%. Маркетингуемый диапазон доходности транслируется в спрэд к кривой ОФЗ на уровне 525-580 бп.

Отметим, что с начала сентября первичное предложение на долговом рынке представлено, в основном, банковскими выпусками. Так, на предыдущей неделе прошло 4 размещения банковских бондов (Российский Капитал, Банк Санкт-Петербург, Меткомбанк, Крайинвестбанк) общим объемом 11.5 млрд. руб. На этой неделе (на текущий момент) планируют открыть книги 3 банка (УБРиР, Бинбанк и Газпромбанк) с общим предложением уже на 16 млрд. руб., а кроме того, пройдет размещение выпуска Татфондбанка (книга была закрыта 11 сентября) на 3 млрд. руб.

Текущая долговая кривая УБРиРа является довольно короткой. В обращении сейчас находятся всего 3 выпуска банка объемом по 2 млрд. руб. каждый, при этом дюрация наиболее длинных УБРиР 02 (YTM 10.60/D 0.61) и УБРиР БО-05 (YTM 10.49/D 0.57) составляет чуть более полугода, а погашение УБРиР БО-01 (YTM 7.27/D 0.05) и вовсе должно состояться в начале следующего месяца (1 октября). Таким образом, размещение новых бумаг УБРиРа продиктовано, в первую очередь, желанием рефинансировать гасящиеся бонды и поддержать долговую кривую. Отметим интересную деталь: после объявления параметров УБРиР БО-08 на прошлой неделе, некоторое время спустя Бинбанк (S&P: B/Stable) вышел на первичный рынок с «зеркальным» выпуском БО-02, предлагающим тот же объем, ориентир по доходности, срок обращения и дюрацию, что и УБРиР БО-08. Бинбанк, вероятно, намерен заранее запастись ликвидностью в преддверии оферты по выпуску серии БО-01 (объем – 3 млрд. руб.) в декабре этого года. Кроме БО-01 на рынке торгуется только тоже размещенный не так давно Бинбанк БО-03 (YTR 10.69 /D 0.80).

Оценивая общий для УБРиРа и Бинбанка прайсинг, отметим, что он, в целом, выглядит адекватно. По нижней границе маркетингуемого диапазона новый выпуск УБРиРа предлагает достаточно щедрые 60-70 бп премии к собственным коротким бумагам за менее чем полугодое удлинение дюрации и около 100 бп премии – к размещенному на прошлой неделе Меткомбанк БО-06, что, при сопоставимых кредитных рейтингах банков, вероятно, обусловлено более сильным акционером у Меткомбанка (Moody's: B2/Stable) и его розничной направленностью бизнеса с фокусом на автокредитовании, характеризующемся более высокой маржой по сравнению с универсальной моделью УБРиРа. В пользу нижней границы диапазона для УБРиРа свидетельствуют и результаты размещенного в конце прошлой недели Крайинвестбанк БО-03 – доходность на размещении составила 11.04% годовых на дюрации 1.42 г. (спрэд к ОФЗ на уровне 490-500 бп), притом, что начальный диапазон доходности по бумаге составлял 11.30-11.57% годовых. Учитывая, что сильными сторонами Крайинвестбанка (B+/-/B+) являются, скорее, чуть более

УБРиР БО-08

Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО «УБРиР»
Рейтинги эмитента	S&P: B / Stable
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	3 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 дня
Ориентир по купону	10.75-11.25% годовых
Ориентир по YTR	11.04-11.57% годовых
Дюрация	1 год
Тип размещения	Букбилдинг
Закрытие книги	17 сентября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	19 сентября 2013 г.
Организаторы	Промсвязьбанк, БК «Регион», ЮниКредит Банк

Источник: Данные Bloomberg, Interfax, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Бинбанк БО-02

Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО «Бинбанк»
Рейтинги эмитента	S&P: B / Stable
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	3 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 дня
Ориентир по купону	10.75-11.25% годовых
Ориентир по YTR	11.04-11.57% годовых
Дюрация	1 год
Тип размещения	Букбилдинг
Открытие книги	19 сентября 2013 г.
Закрытие книги	20 сентября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	24 сентября 2013 г.
Организаторы	БК «Регион», Банк «Открытие» / Номос-Банк
Агент по размещению	Бинбанк

Источник: Данные Организаторов, расчеты Банка ЗЕНИТ

высокий кредитный рейтинг и поддержка со стороны региональной администрации, компенсирующую относительно слабую динамику бизнеса, мы полагаем, что УБРиР может рассчитывать, как минимум, на сопоставимую доходность на более короткой дюрации. С учетом же наличия сейчас достаточно хорошего спроса на банковский риск (с начала месяца все разместившиеся банки сообщали о переподписке, bid cover ratio варьировался от 1.6x до 3x), а также премии к собственным выпускам и выпуску Меткомбанк БО-06, которая на текущих уровнях, на наш взгляд, выглядит немного широко, мы не исключаем, что УБРиР БО-08, в ходе сбора заявок, скорректирует ориентир по доходности в сторону понижения.

Относительно Бинбанка (B/Caa1/-) отметим, что, на наш взгляд, справедливо будет выглядеть размещение ближе к середине диапазона (доходность к оферте 11.04-11.57%, спрэд 525-580 бп к кривой ОФЗ), что обеспечит спрэд не более 30 бп к УБРиР БО-08.

Первичный рынок

Первичный рынок

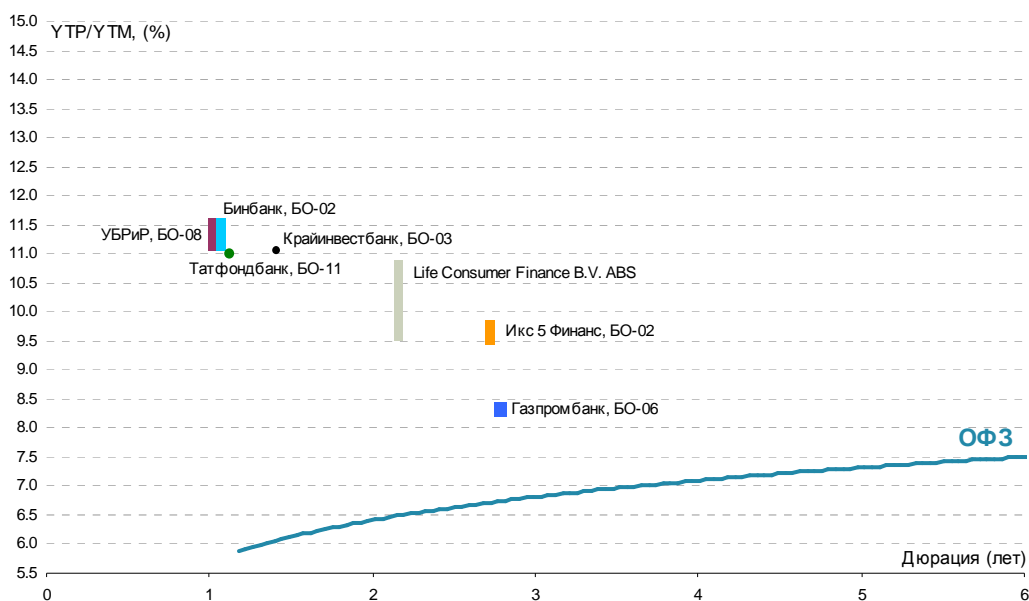
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Татфондбанк, БО-11	- / B3 / -	да	3 000	11.57	11.09.2013	17.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УБРИР, БО-08	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	17.09.2013	19.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Ваа3 / BBB-	да	10 000	8.16-8.37	20.09.2013	25.09.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
Икс 5 Финанс, БО-02	B+ / - / -	да	5 000	9.41-9.73	25.09.2013	27.09.2013	нет / 2.68 г.	нет / 3 г.
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	1.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	13.09.2013	нет / 1.42 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	3.0 / 100%	11.04-11.57	10.51	12.09.2013	нет / 1.42 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.16	12.09.2013	нет / 3.84 г.
Банк Санкт-Петербург, БО-09	- / Ва3 / -	да	5 000	2.6 / 100%	8.58-9.10	8.68	12.09.2013	нет / 1 г.
РЖД, БО-12	BBB / Ваа1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 7.50	12.09.2013	н/д
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.99-10.51	10.51	10.09.2013	нет / 1 г.
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Ва3 / BB-	да	5 000	1.6 / 100%	8.68-9.20	9.10	05.09.2013	нет / 1 г.
Межтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	29.08.2013	нет / 1 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-04	B+ / - / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	н/д / 100%	10.25-10.78	10.51	23.08.2013	нет / 5.15 г.
Ак Барс, БО-03	- / B2 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.73	9.05	22.08.2013	нет / 1.43 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	н/д / 100%	н/д	8.89	22.08.2013	нет / 2.70 г.
Альфа-Банк, БО-09	BB+ / Ва1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.94	8.52	20.08.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-01	BBB / Ваа2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Ваа2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.46	15.08.2013	нет / 1 г.
Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)	B+ / B2 / B	да	1 158	1.3 / 100%	10.71-11.00	н/д	14.08.2013	нет / 1 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.95	8.91	1.39	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.95	8.88	1.39	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.00	7.79	2.19	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спред к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		101.12	7.88	2.19	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.95	10.17	2.14	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с участием на рынке
ГТЛК, 02		101.95	9.23	2.15	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	100.10	9.27	1.38	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.20	8.65	0.92	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.55	10.53	3.87	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спред к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	99.99	11.72	2.22	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 13.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.64	4.57	3.19	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.10	5.01	3.93	
VTB'18 (6.875)		106.97	5.18	4.04	
VTB'20		103.35	5.96	5.64	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.10	8.12	2.43	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.06	5.96	4.63	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.92	6.03	2.50	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.66	11.21	3.78	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		88.68	11.21	4.88	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	101.56	6.90	3.14	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		107.39	7.56	3.73	

Данные в таблице по состоянию на 13.09.2013

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.